

wordt geschraagd door belangrijke patenten, de hoge omschakelingskosten voor klanten en schaalvoordelen. De markt van veiligheidssystemen is een oligopolie: er zijn maar een paar aanbieders, waardoor autofabrikanten beperkt zijn in hun mogelijkheden. Voor het binnenhalen van een order voor het maken van een belangrijk auto-onderdeel of systeem is een wereldwijde dekking met fabrieken belangrijk; dit vergt forse investeringen en zorgt zodoende ook voor toetredingsbarrières voor concurrenten. Continental heeft op dit moment 205 fabrieken in 46 landen. Hierdoor kan het goed omgaan met eventuele protectionistische maatregelen die landen nemen: in sommige landen moet namelijk een bepaald percentage van de auto-onderdelen in het eigen land worden gefabriceerd.

Een gespreid en betrouwbaar klantenbestand is belangrijk voor een constante omzet. De vijf grote klanten van Continental behoren tot de belangrijkste westerse automakers (BMW, Ford, Daimler, Volkswagen en General Motors) en zijn samen goed voor ongeveer 40 procent van de omzet. Goede contacten met de makers van originele auto-onderdelen (OEM's)

KENGETALLEN	bron: Bloomberg		
	2016	2017	2018
Continental			
K/W ratio	12,3	11,5	10,7
EV/ Ebitda	6,5	6,2	5,8
ROE	21,7%	19,6%	18,0%
FCF yield	5,8%	6,1%	6,7%
Dividendrendement	2,2%	2,5%	2,7%
Nettoschuld/ Ebitda	0,3	0,1	-0,2
Michelin			
K/W ratio	11,6	10,5	9,4
EV/ Ebitda	4,9	4,6	4,3
ROE	15,2%	15,5%	15,5%
FCF yield	5,5%	6,3%	7,2%
Dividendrendement	3,2%	3,4%	3,8%
Nettoschuld/ Ebitda	0,2	0,0	-0,2

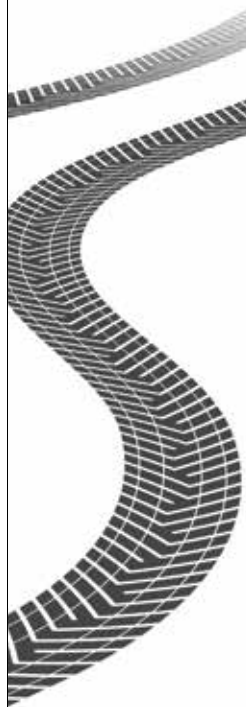
voor merken zijn cruciaal in het succes van de auto-industrie, het traject om een nieuwe auto te ontwikkelen is ingewikkeld, veelzijdig en duurt vele jaren en vormt zodoende een extra toetredingsbarrière. Over het algemeen zijn leveranciers wel 6 tot 13 jaar aan elkaar gebonden, door de nauwe banden is het dan ook niet geheel verrassend dat partijen vaak ook in de toekomst weer met elkaar in zee gaan. Een autofabrikant zal niet snel halverwege het traject de overeenkomst opzeggen vanwege de hoge kosten die hiermee gepaard gaan.

Als toeleverancier aan de auto-industrie is het bedrijf echter wel actief op een volatiele en conjunctuurgevoelige markt en daarmee als aandeel met een hoger risico niet geschikt voor iedere belegger.

WAAROM AANTREKkelijk VOLGENS WARREN BUFFETT?

Er zijn verschillende manieren om te beoordelen of een aandeel het overwegen waard is. Twee door Buffett aangehaalde manieren zijn het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC of CROIC) en het rendement op eigen vermogen (ROE), welke onder gelijke aannames tot dezelfde uitkomst zouden moeten leiden. Buffett noemde het zijn "One dollar test", een bedrijf moet meer rendement maken dan de relevante kostenvoet van het kapitaal. In onze Buffett-screening wordt het rendement op het eigen vermogen gebruikt, simpelweg de aangepaste nettowinst gedeeld door het eigen vermogen op de balans. Al jaren ligt dit rendement bij Continental ruim boven de 20 procent, dat is ver boven de arbitraire grens van 15 procent die Buffett zou hanteren en ruimschoots boven het vereiste rendement door beleggers. De verwachting van door Bloomberg gepeilde analisten is dat dit rendement de komende jaren ook hoog en ruim boven de 15 procent blijft.

Wat Buffett verder belangrijk vindt, zijn niet te veel schulden en een sterk kas-genererend ver-



mogen. In het verleden waren er bij analisten zorgen om de hoge schuldpositie van Continental, maar dat is nu voorbij. Continental verlaagde de schulden in de afgelopen jaren fors en zal in dit tempo in 2018 zelfs beschikken over een netto kaspositie van 1,5 miljard euro. De netto schuld komt dit jaar nog uit op 2 miljard euro, dat is ongeveer 0,3 keer het verwachte bedrijfsresultaat (ebitda) van 6,5 miljard euro. Continental heeft een vrije kasstroom van ongeveer 2,5 miljard euro op jaarbasis waarmee de zogeheten FCF yield uitkomt op ongeveer 6 procent van de ondernemingswaarde.

WAT VINDEN ANALISTEN?

De analisten die het aandeel Continental volgen, zijn gematigd positief: 15 koopadviezen, 11 houdadviezen en slechts 3 verkoopadviezen. Veel analisten maken voor de beoordeling van dit bedrijf met zijn vele onderdelen gebruik van een *sum of the parts*-waardering, waarbij ieder onderdeel vergeleken wordt met zijn concurrenten. Het gemiddelde 12-maands koersdoel van de analisten bedraagt 212 euro hetgeen ongeveer 15 procent koerspotentieel impliceert. Continental keert ruim 2 procent dividend uit.